

算力业务成为核心增长引擎，投入节奏加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 3.46/3.44
 总市值/流通(亿元) 721.77/717.32
 12个月内最高/最低价(元) 273.22/70.7

相关研究报告

<<Q3 收入增长提速,算力业务稳步推进>>—2025-11-05
 <<算力收入初具规模,后续增长可期>>—2025-09-04
 <<业绩持续高增,积极拓展算力服务及机器人领域>>—2025-04-08

证券分析师: 曹佩

电话:

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

事件: 协创数据发布 2025 年度报告。公司实现营业收入 122.36 亿元,同比增长 65.13%; 归母净利润 11.64 亿元,同比增长 68.32%; 扣非净利润为 11.35 亿元,同比增长 69.07%。

算力业务成为核心增长引擎。除传统物联网业务外,公司各项业务实现较快增长,且毛利率大幅提升:1)智能算力产品及服务:实现收入 27.61 亿元,同比+1727.17%,毛利率为 25.53%,同比+4.25%; 2)数据存储设备:实现收入 44.93 亿元,同比+28.31%,毛利率为 14.89%,同比+3.86%; 3)服务器及周边再制造:实现收入 25.75 亿元,同比增长 169.25%,毛利率为 15.02%,同比+5.79%; 4)物联网智能终端:实现收入 15.72 亿元,同比下降 30.42%,毛利率为 27.65%,同比-4.38%

资产规模快速增长,算力业务大幅改善现金流。2025 年末总资产激增至 237.98 亿元,其中固定资产和在建工程合计 126.30 亿元,主要为采购的算力服务相关设备。2025 年公司经营性现金流净额达 11.00 亿元,同比+1011.23%,其中 25Q4 经营活动现金流量净额 24.74 亿元,主要系智能算力业务规模扩张带动回款显著增长。

算力资本开支保持高强度,投入节奏加速。公司作为英伟达云合作伙伴(NCP)合作伙伴,具备在 AI 算力租赁和云服务领域与英伟达合作的资质。公司在北京、上海、乌兰察布、廊坊、中卫、广州、深圳、宁波等多地部署并运营算力中心,为客户提供以高端算力为基础的云算力租赁业务。重点服务于头部互联网公司模型训练推理、自动驾驶、生物医药等领域客户。2025 年,公司发布的算力服务器采购公告累计金额不超过 212 亿元。2026 年 2 月,公司发布算力服务器采购合同,采购金额不超过 110 亿元,显示全年投入节奏加速。

投资建议: AI agent 快速渗透背景下,算力需求持续增长,阿里云、百度云等云厂商均宣布涨价,预计云服务和算力租赁持续高景气,公司在算力领域的大力布局有望增厚利润。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 20.84/29.75/39.49 亿元,维持“买入”评级。

风险提示: 算力需求不及预期,市场竞争加剧,供应链波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,236	20,355	28,777	37,562
营业收入增长率(%)	65.13%	66.36%	41.37%	30.53%
归母净利(百万元)	1,164	2,084	2,975	3,949
净利润增长率(%)	68.32%	78.97%	42.77%	32.72%

摊薄每股收益（元）	3.36	6.02	8.60	11.41
市盈率（PE）	61.99	34.64	24.26	18.28

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,527	2,379	5,489	9,875	15,122
应收和预付款项	1,568	2,897	4,151	5,775	7,444
存货	1,890	2,877	5,027	6,988	9,150
其他流动资产	835	1,906	2,040	2,211	2,342
流动资产合计	5,821	10,060	16,707	24,849	34,058
长期股权投资	71	71	71	71	71
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	557	9,283	23,574	33,427	41,847
在建工程	160	3,347	3,314	3,290	3,274
无形资产开发支出	47	45	54	68	67
长期待摊费用	25	21	21	21	21
其他非流动资产	6,445	11,031	17,678	25,820	35,029
资产总计	7,305	23,798	44,712	62,698	80,309
短期借款	1,302	4,292	7,292	9,292	11,292
应付和预收款项	1,564	2,128	4,038	5,214	7,155
长期借款	410	7,483	22,483	34,483	44,483
其他负债	791	5,488	4,598	4,749	4,891
负债合计	4,066	19,391	38,411	53,739	67,821
股本	245	346	346	346	346
资本公积	1,454	1,442	1,442	1,442	1,442
留存收益	1,503	2,596	4,500	7,175	10,724
归母公司股东权益	3,213	4,391	6,295	8,970	12,519
少数股东权益	25	16	5	-11	-32
股东权益合计	3,239	4,407	6,300	8,959	12,488
负债和股东权益	7,305	23,798	44,712	62,698	80,309

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	99	1,100	4,037	7,000	10,409
投资性现金流	-790	-13,685	-18,049	-15,068	-15,071
融资性现金流	704	13,591	17,091	12,454	9,910
现金增加额	31	1,037	3,110	4,385	5,248

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	7,410	12,236	20,355	28,777	37,562
营业成本	6,124	9,882	16,153	22,617	29,493
营业税金及附加	17	30	46	66	85
销售费用	32	61	88	121	161
管理费用	134	146	362	506	666
财务费用	-9	317	686	1,218	1,641
资产减值损失	-53	-78	-40	-40	0
投资收益	-10	5	-37	-51	-68
公允价值变动	-1	-2	0	0	0
营业利润	787	1,245	2,331	3,330	4,414
其他非经营损益	-2	20	0	0	0
利润总额	785	1,265	2,331	3,330	4,414
所得税	98	113	258	371	486
净利润	687	1,152	2,073	2,959	3,928
少数股东损益	-5	-13	-11	-16	-21
归母股东净利润	692	1,164	2,084	2,975	3,949

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	17.36%	19.24%	20.64%	21.41%	21.48%
销售净利率	9.34%	9.52%	10.24%	10.34%	10.51%
销售收入增长率	59.08%	65.13%	66.36%	41.37%	30.53%
EBIT 增长率	138.58%	94.31%	92.58%	50.76%	33.14%
净利润增长率	140.80%	68.32%	78.97%	42.77%	32.72%
ROE	21.53%	26.52%	33.10%	33.17%	31.54%
ROA	11.07%	7.40%	6.05%	5.51%	5.49%
ROIC	13.42%	7.32%	6.82%	7.21%	7.53%
EPS (X)	2.00	3.36	6.02	8.60	11.41
PE (X)	104.33	61.99	34.64	24.26	18.28
PB (X)	22.46	16.44	11.46	8.05	5.77
PS (X)	9.74	5.90	3.55	2.51	1.92
EV/EBITDA (X)	28.72	32.22	14.76	11.25	9.18

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。